

**Borussia Dortmund GmbH & Co.****KGaA**

UPDATE NACH Q3

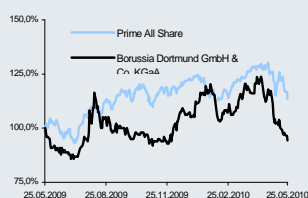
Halten – Kursziel 1,05€

(Halten – Kursziel 1,05€)

27.5.10 9:32
 akt. Kurs (ETR): 0,95 €
 Bloomberg: BVB
 Branche: Freizeit und Unterhaltung

Kursperformance:

52 Wochen Hoch 1,21 €
 52 Wochen Tief 0,84 €
 Relativ zu: Prime All Share
 YTD -1,0%
 1 Monat -7,2%
 3 Monate -10,3%
 12 Monate -16,8%

**Daten zur Aktie:**

EV (in Mio. €; 2010): 83,2
 Marktkap. (in Mio. €): 58,2
 Anzahl Aktien (in Mio.): 61,4
 Free-float: 84,2%
 Handelsvol. Ø (in Mio. €): 0,103

Aktionärsstruktur:

Bernd Geske 8,6%
 BV Borussia 09 e.V. Dortmund 7,2%

Nächster Termin:

Hauptversammlung 30.11.10

Änderungen im Modell in %:

	Umsatz	EBIT	EPS
09/10	4,2%	-30,3%	0,0%
10/11	0,8%	n/a	n/a
11/12	0,2%	n/a	n/a

Sebastian Hein, CIAA, CEFA
 Telefon: (+49) 211 4952-606
 sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Bitte beachten Sie den Disclaimer am Ende dieser Publikation.

NEGATIVES OPERATIVES ERGEBNIS IN Q3

Die wesentlichen Zahlen der Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA zu Q3 2009/10 fielen folgendermaßen aus:

- Gesamtleistung: 23,1 Mio. € (Vorjahr: 24,5 Mio. €, -5,7%)
- EBITDA: 1,6 Mio. € (Vorjahr: 2,3 Mio. €, -30,5%)
- Ergebnis der operativen Geschäftstätigkeit: -1,0 Mio. € (Vorjahr: -0,2 Mio. €)

Der Umsatz auf Konzernebene sank aufgrund geringerer Einnahmen aus dem Sponsoring (-5,9%) sowie Rückgängen in der TV-Vermarktung durch die Ausgestaltung der neuen TV-Verträge (-17,0%) um 3,8% auf 24,3 Mio. €. Der Verein konnte, im Unterschied zum Vorjahr, keine Transfererlöse im dritten Quartal erzielen (Vorjahr: 1,37 Mio. €, 1. Halbjahr 2009/10: 4,51 Mio. €).

Sehr positiv entwickelte sich das Ticketing (+25,6%). Hier profitierte die Gesellschaft vom dauerhaft hohen Zuschauerschnitt, der in der abgelaufenen Saison bei insgesamt 77.620 Zuschauern lag sowie z.T. höheren Ticketpreisen nach der Anpassung vor der Saison 2009/10.

Der Verein erreichte in der Saison 2009/2010 den fünften Tabellenplatz in der Fußball-Bundesliga und konnte damit die letzte Qualifikationsrunde (Play-Off) für die Europa League der kommenden Saison erreichen.

Im Falle einer Qualifikation für die Gruppenphase kann die Gesellschaft deutliche Mehreinnahmen auf einigen Erlösebenen erwarten (Ticketing, Sponsoring, TV-Vermarktung, Handel/ Catering). Hinzu kämen Startgelder (einmalig 0,6 Mio. €) und Siegprämien (0,12 Mio. € jeweils), so dass aus unserer Sicht etwa 7 Mio. € Umsatzerlöse aus der Gruppenphase erzielbar sind. Allerdings ist aktuell unsicher, ob Borussia Dortmund zu den gesetzten Teams zählt. Sollte dies nicht der Fall sein, droht ein Gegner aus den stark besetzten Ligen in England, Italien oder Spanien, was aus unserer Sicht zu erhöhter Unsicherheit führt, ob das Erreichen der Gruppenphase möglich ist.

WEITERE WEICHEN FÜR DIE ZUKUNFT WURDEN GESTELLT

Am 7. Mai wurde bekannt gegeben, dass der Vertrag mit dem Hauptsponsor Evonik bis zum Ende der Saison 2012/13 verlängert wurde. Somit hat Borussia Dortmund längerfristige Planungssicherheit. Der Vertrag sollte Zusatzeinnahmen von über 1 Mio. € jährlich ermöglichen. (Fortsetzung S.2)

in Mio. €	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Umsatz	105,3	107,9	104,4	103,3	104,6
EBIT	11,3	-0,1	2,3	-3,4	-0,5
EBIT-Marge	10,7%	-0,1%	2,2%	-3,3%	-0,5%
Nettoverschuldung	13,8	25,3	23,9	25,0	23,5
FCF	56,3	-9,0	9,1	-0,6	2,0
EPS (in €)	0,09	-0,05	-0,01	-0,09	-0,05
DPS (in €)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividendenrendite	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Umsatz	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8
EV/EBIT	9,6	-798,8	37,9	-24,5	-163,5
KGV	18,0	---	---	---	---

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

ANLEGEEMPFEHLUNG BESTÄTIGT

Der Verein konnte zuletzt mit dem Erreichen der Europa League sowie der Vertragsverlängerung mit dem Hauptsponsor Evonik wichtige sportliche und wirtschaftliche Meilensteine erreichen.

Die Umsatz- und Ertragssituation in 2010/2011 wird maßgeblich davon bestimmt, ob die Gruppenphase der Europa League erreicht wird. Wird diese nicht erreicht, sollte es schwierig werden, angesichts steigender Personalaufwendungen schwarze Zahlen zu schreiben. Da wir die Gruppenphase nicht einkalkulieren, haben unsere Schätzungen Upside-Potenziale. Für das kommende Geschäftsjahr (endet am 30.6.2011) halten wir in diesem Basisszenario eine schwarze Null dann nur im Falle von (ebenfalls von uns nicht einkalkulierter) Transfererlösen von mindestens 3,4 Mio. € für erreichbar. In der Vergangenheit hat Borussia Dortmund substanzielle Transfererlöse erzielt (2008/09: 11,5 Mio. €, 2007/08: 5,4 Mio. €), so dass auch von dieser Seite Upside besteht.

Auf unseren konservativen Annahmen aufbauend, gelangen wir zu einem Kursziel von 1,05 €. Unsere Anlageempfehlung lautet unverändert Halten.

Kennzahlen

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Gewinn- und Verlustrechnung										
in Mio. €	2007/08		2008/09		2009/10e		2010/11e		2011/12e	
Umsatz	105,3	100,0%	107,9	100,0%	104,4	100,0%	103,3	100,0%	104,6	100,0%
Veränderung zum Vorjahr	9,3%		2,5%		-3,3%		-1,1%		1,3%	
Aktiviere Eigenleistungen/Bestandsänderung	8,7	8,3%	2,3	2,1%	2,9	2,8%	3,2	3,1%	3,1	3,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,1%		-73,6%		25,8%		10,3%		-3,1%	
Gesamtumsatz	114,1	108,3%	110,3	102,1%	107,3	102,8%	106,5	103,1%	107,7	103,0%
Veränderung zum Vorjahr	8,5%		-3,3%		-2,7%		-0,7%		1,1%	
Materialaufwand	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Personalaufwand	-42,5	-40,3%	-46,9	-43,4%	-43,8	-42,0%	-47,8	-46,3%	-46,8	-44,7%
Veränderung zum Vorjahr	24,0%		10,3%		-6,5%		9,1%		-2,1%	
Ungewöhnliche/seltene Vorgänge	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Sonstiges betriebliches Ergebnis	-51,6	-49,0%	-52,9	-49,0%	-50,3	-48,2%	-51,0	-49,4%	-50,0	-47,8%
Veränderung zum Vorjahr	19,7%		2,6%		-5,0%		1,4%		-2,0%	
EBITDA	20,0	19,0%	10,5	9,7%	13,2	12,6%	7,7	7,5%	10,9	10,4%
Veränderung zum Vorjahr	-28,0%		-47,6%		26,1%		-41,7%		41,6%	
Abschreibungen	8,6	8,2%	10,6	9,8%	10,9	10,4%	11,1	10,7%	11,4	10,9%
Veränderung zum Vorjahr	25,6%		22,3%		3,1%		1,8%		2,7%	
EBITA	11,3	10,7%	-0,1	-0,1%	2,3	2,2%	-3,4	-3,3%	-0,5	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr	-45,7%		---		---		---		-85,3%	
Abschreibung Geschäfts-/ Firmenwerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Abschreibungen imm. Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBIT	11,3	10,7%	-0,1	-0,1%	2,3	2,2%	-3,4	-3,3%	-0,5	-0,5%
Veränderung zum Vorjahr	-45,7%		---		---		---		-85,3%	
Finanzergebnis	-5,5	-5,2%	-2,8	-2,6%	-3,0	-2,9%	-3,1	-3,0%	-3,3	-3,2%
Veränderung zum Vorjahr	-10,5%		-49,1%		7,5%		3,3%		6,5%	
Erg. der gewöhnlichen Geschäftstätigkeit	5,8	5,5%	-2,9	-2,7%	-0,7	-0,7%	-6,5	-6,3%	-3,8	-3,6%
Veränderung zum Vorjahr	-60,3%		---		-75,8%		>100%		-41,5%	
Außerordentlicher Ertrag / Verlust	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
EBT	5,8	5,5%	-2,9	-2,7%	-0,7	-0,7%	-6,5	-6,3%	-3,8	-3,6%
Veränderung zum Vorjahr	-60,3%		---		-75,8%		>100%		-41,5%	
Steuern	-0,6	-0,5%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	1,0	0,9%	0,6	0,5%
Veränderung zum Vorjahr	>100%		-96,6%		7,2%		---		-41,5%	
Steuerquote	9,5%		-0,6%		-2,9%		15,0%		15,0%	
Nettogewinn aus fortge. Aktivitäten	5,3	5,0%	-2,9	-2,7%	-0,7	-0,7%	-5,5	-5,3%	-3,2	-3,1%
Veränderung zum Vorjahr	-64,0%		---		-75,3%		>100%		-41,5%	
Nettogewinn aus nicht fortge. Aktivitäten	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Veränderung zum Vorjahr	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	
Anteile anderer Gesellschafter	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Nettogewinn (ber.)	5,3	5,0%	-2,9	-2,7%	-0,7	-0,7%	-5,5	-5,3%	-3,2	-3,1%
Veränderung zum Vorjahr	-64,0%		---		-75,3%		>100%		-41,5%	
Anzahl der Aktien (in Mio.)	61,43		61,43		61,43		61,43		61,43	
Ergebnis je Aktie (in €)	0,09		-0,05		-0,01		-0,09		-0,05	

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Bilanz

Aktiva (in Mio. €)	2007/08		2008/09		2009/10e		2010/11e		2011/12e	
Langfristige Vermögensgegenstände	186,0	83,3%	189,9	90,6%	191,9	90,2%	193,2	90,1%	194,5	89,5%
Sachanlagen	30,3	13,6%	30,0	14,3%	29,7	14,0%	30,0	14,0%	30,2	13,9%
Immaterielle Vermögenswerte	16,1	7,2%	20,2	9,6%	22,2	10,4%	23,0	10,7%	24,0	11,0%
Finanzielle Vermögenswerte	139,6	62,5%	139,7	66,6%	140,0	65,8%	140,2	65,4%	140,3	64,6%
Sonstige langfristige Vermögenswerte	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Kurzfristige Vermögensgegenstände	37,3	16,7%	19,7	9,4%	20,7	9,8%	21,1	9,9%	22,8	10,5%
Vorräte	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,1	0,0%	0,1	0,0%
Forderungen aus Lieferung und Leistung	21,5	9,6%	10,3	4,9%	10,5	4,9%	10,6	4,9%	10,8	5,0%
Sonstige kfr. Vermögensgegenstände	8,0	3,6%	9,0	4,3%	8,5	4,0%	9,0	4,2%	9,0	4,1%
Wertpapiere	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Flüssige Mittel	7,7	3,5%	0,4	0,2%	1,7	0,8%	1,5	0,7%	2,9	1,4%
Summe Aktiva	223,3	100,0%	209,6	100,0%	212,7	100,0%	214,3	100,0%	217,3	100,0%

Passiva (in Mio. €)	2007/08		2008/09		2009/10e		2010/11e		2011/12e	
Eigenkapital	94,7	42,4%	91,8	43,8%	91,1	42,8%	85,6	39,9%	82,3	37,9%
Eigenkapital (vor Dritten)	94,7	42,4%	91,8	43,8%	91,1	42,8%	85,6	39,9%	82,3	37,9%
Minderheitenanteile	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Langfristiges Fremdkapital	30,8	13,8%	33,7	16,1%	31,5	14,8%	30,7	14,3%	30,0	13,8%
Rückstellungen für Pensionen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Sonstige Rückstellungen	2,3	1,0%	1,8	0,9%	2,0	0,9%	2,2	1,0%	2,0	0,9%
Langfristige zinstragende Verbindlichkeiten	19,6	8,8%	17,5	8,3%	17,0	8,0%	16,5	7,7%	16,5	7,6%
Sonstige langfristige Verbindlichkeiten	8,8	4,0%	14,4	6,9%	12,5	5,9%	12,0	5,6%	11,5	5,3%
Kurzfristiges Fremdkapital	97,8	43,8%	84,1	40,1%	90,1	42,4%	98,0	45,7%	105,0	48,3%
Kurzfristige zinstragende Verbindlichkeiten	2,0	0,9%	8,2	3,9%	8,6	4,0%	10,0	4,7%	10,0	4,6%
Kurzfr. Rückstellungen	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	0,0	0,0%
Verbindlich. aus Lieferung und Leistung	10,2	4,6%	9,0	4,3%	9,0	4,2%	9,0	4,2%	9,0	4,1%
Sonstige Verbindlichkeiten	85,6	38,4%	66,9	31,9%	72,5	34,1%	79,0	36,9%	86,0	39,6%
Summe Passiva	223,3	100,0%	209,6	100,0%	212,7	100,0%	214,3	100,0%	217,3	100,0%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Kapitalflussrechnung					
in Mio. €	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Nettogewinn (ber.)	5,3	-2,9	-0,7	-5,5	-3,2
Abschreibungen	8,6	10,6	10,9	11,1	11,4
Abschreibungen auf Firmenwerte & Sonstiges	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung Rückstellungen	0,0	-0,5	0,2	0,2	-0,2
Sonstiges	53,8	4,0	5,7	0,1	-0,1
Operativer Cash-flow (vor W/C-Änderung)	67,8	11,1	16,1	5,9	7,9
Änderung der Vorräte	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Änderung der Forderungen aus LuL	-6,9	11,2	-0,2	-0,1	-0,2
Änderung der Verbindlichkeiten aus LuL	-4,3	-1,2	0,0	0,0	0,0
Änderung des sonstigen Working Capitals	0,0	-19,7	6,1	6,0	7,0
Operativer Cash-flow	56,6	1,4	22,0	11,8	14,7
Auszahlungen für Investitionen (Capex)	-4,7	-20,0	-12,6	-12,2	-12,6
Auszahlungen für Akquisitionen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finanzanlagen	-0,1	-0,1	-0,3	-0,2	-0,1
Ergebnis aus Anlageabgängen	4,5	9,7	0,0	0,0	0,0
Einnahmen aus Finanzanlagen	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Investitionstätigkeit	-0,2	-10,4	-12,9	-12,4	-12,7
Freier Cash-flow	56,3	-9,0	9,1	-0,6	2,0
Kapitalmaßnahmen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Veränderung von Finanzverbindlichkeiten	-62,1	-4,2	-0,1	0,9	0,0
Erwerb von eigenen Aktien	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sonstiges	-0,2	-0,2	-1,9	-0,5	-0,5
Dividendenzahlungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cash-flow aus Finanzierungstätigkeit	-62,3	-4,4	-2,0	0,4	-0,5
Zunahme/ Abnahme der liquiden Mittel	-6,0	-13,3	7,1	-0,2	1,5
Auswirkungen von Wechselkursänderungen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Liquide Mittel zum Periodenbeginn	13,9	7,9	-5,4	1,7	1,5
Veränderung der liquiden Mittel insgesamt	-6,0	-13,3	7,1	-0,2	1,5
Liquide Mittel zum Periodenende	7,9	-5,4	1,7	1,5	2,9

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA – Ergebniskennzahlen

	2007/08	2008/09	2009/10e	2010/11e	2011/12e
Ergebniskennzahlen					
Ergebnis je Aktie (in €)	0,09	-0,05	-0,01	-0,09	-0,05
Buchwert je Aktie (in €)	1,54	1,49	1,48	1,39	1,34
Freier Cash-flow je Aktie (in €)	0,92	-0,15	0,15	-0,01	0,03
Dividende je Aktie (in €)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Bewertungskennzahlen					
EV/Umsatz	1,0	0,8	0,8	0,8	0,8
EV/EBITDA	5,5	8,0	6,6	10,8	7,5
EV/EBIT	9,6	-798,8	37,9	-24,5	-163,5
Kurs-Gewinn-Verhältnis	18,0	---	---	---	---
Kurs-Buchwert-Verhältnis	1,0	0,6	0,7	0,7	0,7
Dividendenrendite je Aktie	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rentabilitätskennzahlen					
EBITDA-Marge	19,0%	9,7%	12,6%	7,5%	10,4%
EBIT-Marge	10,7%	-0,1%	2,2%	-3,3%	-0,5%
Nettoumsatzrendite	5,0%	-2,7%	-0,7%	-5,3%	-3,1%
Return on capital employed (ROCE)	9,0%	---	1,9%	---	---
Produktivitätskennzahlen					
Kapitalumschlag	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1
Operating Leverage	-4,9	-40,5	699,2	235,2	-67,8
Umsatz/Mitarbeiter (in Tsd. €)	346,5	340,5	329,3	325,9	330,0
EBIT/Mitarbeiter (in Tsd. €)	37,2	---	7,3	---	---
Anzahl der Mitarbeiter (in Tsd.)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Finanzkennzahlen					
Eigenkapitalquote	42,4%	43,8%	42,8%	39,9%	37,9%
Nettofinanzverbindlichkeiten (in Mio. €)	13,8	25,3	23,9	25,0	23,5
Nettofinanzverbind./ Eigenkapital	14,6%	27,6%	26,2%	29,2%	28,6%
Zinsdeckung	2,0	0,0	0,7	-1,1	-0,2
Nettofinanzverbind./ EBITDA	0,7	2,4	1,8	3,2	2,2
Working Capital (in Mio. €)	11,4	1,4	1,6	1,7	1,9
Veränderung Working Capital (in Mio. €)	9,6	-9,9	0,1	0,1	0,2
WC / Umsatz	10,8%	1,3%	1,5%	1,6%	1,8%
Lagerdauer (Tage)	0	0	0	0	0
Inkassoperiode (Tage)	75	35	37	37	38
Zahlungsziel Lieferanten (Tage)	35	30	31	32	31
Geldumschlag (Tage)	40	5	6	5	7
Invest. in Sachanlagen / Abschreibungen	54,9%	189,0%	115,7%	109,7%	110,5%
Sonstige Kennzahlen					
CAGR Umsatz (letzte 3 Jahre)	---	9,0%	2,7%	-0,6%	-1,0%
CAGR EBIT (letzte 3 Jahre)	---	-79,4%	-52,0%	-167,0%	68,4%
CAGR Konzernergebnis (letzte 3 Jahre)	---	-9,4%	-136,6%	-201,5%	3,5%
Ausschüttungsquote	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Free Cash-flow (in Mio. €)	56,3	-9,0	9,1	-0,6	2,0
Free Cash-flow-Rendite	59,2%	-15,4%	14,4%	-1,0%	3,4%

Quelle: Unternehmensangaben, Bankhaus Lampe Research

Disclosures

Die Einstufung von Aktien beruht auf der Erwartung des/der Analysten hinsichtlich der Wertentwicklung der Aktie während eines Zeitraums von zwölf Monaten. Innerhalb dieses allgemeinen Rahmens bedeutet die Einstufung „Kaufen“, dass die erwartete Wertentwicklung mindestens 10% ist. „Halten“ bedeutet eine Kursbewegung in einer Bandbreite von 0% bis 10%. „Verkaufen“ bedeutet, dass die erwartete Wertentwicklung negativ ist. Sofern nicht anders angegeben ist, beruhen genannte Kursziele entweder auf einer Discounted-Cash-flow-Bewertung oder auf einem Vergleich der Bewertungskennzahlen von Unternehmen, die der jeweilige Analyst für vergleichbar erachtet, oder auf einer Kombination dieser beiden Analysen. Das Ergebnis dieser fundamentalen Bewertung wird vom Analysten unter Berücksichtigung der möglichen Entwicklung des Börsenklimas angepasst.

Übersicht über unsere Empfehlung für die Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA in den vergangenen zwölf Monaten:

Datum der Veröffentlichung	Kurs bei Empfehlung	Anlageurteil	Kursziel
21.10.2009	0,93 €	Halten	1,02 €
5.3.2010	1,05 €	Halten	1,05 €

Die Verteilung der Anlageempfehlungen in unserem Anlageuniversum stellt sich gegenwärtig wie folgt dar (1/4/2010):

Anlageurteil	Basis: alle analysierten Werte	Basis: Werte mit Investmentbankingbeziehungen
Kaufen	48,0%	50,0%
Halten	47,0%	50,0%
Verkaufen	5,0%	0,0%
under review	0,0%	0,0%

Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten

Die von der Bankhaus Lampe KG im Rahmen ihres Interessenkonflikt-Managements zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten ergriffenen Maßnahmen basieren u. a. auf der funktionalen Trennung sensibler Geschäftsbereiche, der Schaffung von Vertraulichkeitsbereichen durch Errichtung von Informationsbarrieren, Schaffung organisatorischer Regelungen hinsichtlich der Behandlung von vertraulichen und sensiblen Informationen innerhalb und außerhalb der Vertraulichkeitsbereiche und der Überwachung und Beschränkung eigener Wertpapiergeschäfte für Mitarbeiter in sensiblen Bereichen der Bankhaus Lampe KG. Interessenkonflikte, die sich trotz der getroffenen Maßnahmen nicht vermeiden lassen sollten, werden offen gelegt. Die Einhaltung der internen und organisatorischen Vorkehrungen zur Prävention und Behandlung von Interessenkonflikten wird durch die unabhängige Compliance-Stelle überwacht.

Mögliche Interessenkonflikte können mit folgenden, in diesem Research-Report genannten Gesellschaften existieren:

Gesellschaft	Disclosure
Borussia Dortmund GmbH & Co. KGaA	- - -

1. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten eine Beteiligung in Höhe von mindestens 1% des Grundkapitals an dieser Gesellschaft.
2. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen handeln regelmäßig in Aktien dieser Gesellschaft.
3. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen halten an den Aktien dieser Gesellschaft eine Netto-Verkaufsposition in Höhe von mindestens einem Prozent des Grundkapitals.
4. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen gehörten innerhalb der letzten fünf Jahre einem Konsortium an, das die analysierten Wertpapiere dieser Gesellschaft übernommen hat.
5. Innerhalb der letzten zwölf Monate hat die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen für diese Gesellschaft gegen Vergütung Dienstleistungen im Investment Banking oder Bankberatungsleistungen erbracht.
6. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen sind Marketmaker für Wertpapiere dieser Gesellschaft.
7. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen treten für diese Gesellschaft als Makler (Corporate Broker) auf.
8. Der Verfasser oder einer seiner Mitarbeiter halten unmittelbar Wertpapiere oder hierauf bezogene Derivate dieser Gesellschaft.
9. Ein Mitglied der Geschäftsleitung oder ein Mitarbeiter der Bankhaus Lampe KG und/oder eines mit der Bankhaus Lampe KG verbundenen Unternehmens ist Mitglied im Vorstand/Aufsichtsrat dieser Gesellschaft.
10. Die Bankhaus Lampe KG und/oder ein mit der Bankhaus Lampe KG verbundenes Unternehmen erwarten bzw. streben in den nächsten drei Monaten Vergütungen von dieser Gesellschaft für Dienstleistungen im Investment Banking an.
11. Diese Finanzanalyse ist ohne den Bewertungsteil vor der Veröffentlichung dem Emittenten zugänglich gemacht und danach geändert worden.
12. Die vorliegende Studie zu dieser Gesellschaft ist im Auftrag dieser Gesellschaft oder einer dieser Gesellschaft nahe stehenden Person von der Bankhaus Lampe KG erstellt worden.
13. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Lead-Manager.
14. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Lead-Manager.
15. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Co-Manager.
16. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Selling Agent.
17. Im Rahmen der Börseneinführung dieser Gesellschaft fungierte die Bankhaus Lampe KG als Listing Partner.

Zuständige Aufsichtsbehörde: Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Lurgiallee 12, 60439 Frankfurt

Haftungserklärung

Die Angaben in dieser Studie basieren auf öffentlichen Informationsquellen, die der Verfasser bzw. die Verfasser als zuverlässig erachtet / erachten. Weder die Bankhaus Lampe KG noch ihre verbundenen Unternehmen noch die gesetzlichen Vertreter, Aufsichtsratsmitglieder und Mitarbeiter dieser Unternehmen können jedoch eine Gewähr für die Richtigkeit der Angaben, deren Vollständigkeit und Genauigkeit übernehmen. Alle in dieser Studie geäußerten Meinungen und Bewertungen geben allein die Einschätzung desjenigen Verfassers / derjenigen Verfasser, der / die diese Studie erstellt hat / haben, zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder, die nicht notwendigerweise den Meinungen und Bewertungen anderer Geschäftsbereiche der Bankhaus Lampe KG oder ihrer verbundenen Unternehmen entsprechen. Alle Meinungen und Bewertungen können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Sie können auch von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Bankhaus Lampe KG veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden.

Diese Studie richtet sich an institutionelle Anleger mit Geschäftssitz in der Europäischen Union sowie der Schweiz und Liechtenstein, denen die Bank sie willentlich zur Verfügung gestellt hat. Die Inhalte dienen ausschließlich Informationszwecken und sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten zu verstehen. Private Anleger, die von dem Inhalt dieser Studie Kenntnis erhalten, sollten vor einer konkreten Anlageentscheidung mit dem Anlageberater ihrer Bank klären, ob eine in dieser Studie enthaltene Empfehlung für eine bestimmte Anlageentscheidung für sie im Hinblick auf ihre Anlageziele und finanziellen Verhältnisse geeignet ist. Möglicherweise teilt der Berater auch die hierin mitgeteilten Einschätzungen zu den Finanzinstrumenten oder deren Emittenten nicht.

Die Erstellung und Verbreitung dieser Studie untersteht dem Recht der Bundesrepublik Deutschland. Ihre Verbreitung in anderen Jurisdiktionen kann durch dort geltende Gesetze oder sonstige rechtliche Bestimmungen beschränkt sein. Personen mit Sitz außerhalb der Bundesrepublik Deutschland, in deren Besitz diese Studie gelangt, müssen sich selbst über etwaige für sie gültige Beschränkungen unterrichten und diese befolgen. Ihnen wird empfohlen, mit den Stellen ihres Landes, die für die Überwachung von Finanzinstrumenten und von Märkten, an denen Finanzinstrumente gehandelt werden, zuständig sind, Kontakt aufzunehmen, um in Erfahrung zu bringen, ob Erwerbsbeschränkungen bezüglich der Finanzinstrumente, auf die sich diese Studie bezieht, für sie bestehen. Diese Studie darf weder vollständig noch teilweise nachgedruckt oder in ein Informationssystem übertragen oder auf irgendeine Weise gespeichert werden, und zwar weder elektronisch, mechanisch, per Fotokopie noch auf andere Weise, außer im Falle der vorherigen schriftlichen Genehmigung durch Bankhaus Lampe KG.

Zusätzliche Informationen für Kunden in Großbritannien:

Diese Studie richtet sich ausschließlich an Personen, die professionelle Investoren im Sinne von Article 19 of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotions) Order 2005 sind, und die Anlage oder Anlagetätigkeit, auf die sich diese Studie bezieht, wird nur solchen Personen zur Verfügung gestellt und wird nur durch solche Personen eingegangen werden. Personen, die keine professionelle Erfahrung in Kapitalanlagen haben, sollten sich nicht auf den Inhalt dieser Studie verlassen.

Für die Erstellung dieser Studie ist die Bankhaus Lampe KG, Jägerhofstraße 10, 40479 Düsseldorf verantwortlich.

27. Mai 2010

Sebastian Hein, CIIA, CEFA
Telefon: (+49) 211 4952-606
sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES

Justin Barnebeck
Fon + 49 (0)211 4952-753
justin.barnebeck@bankhaus-lampe.de

André Gollmer
Fon + 49 (0)211 4952-751
andre.gollmer@bankhaus-lampe.de

Ulrich Klingmüller, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-784
ulrich.klingmueller@bankhaus-lampe.de

Peter Lohren
Fon + 49 (0)211 4952-782
peter.lohren@bankhaus-lampe.de

Oliver Marx, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-178
oliver.marx@bankhaus-lampe.de

Marc Niemann
Fon + 49 (0)211 4952-757
marc.niemann@bankhaus-lampe.de

Elmar Peters
Fon + 49 (0)211 4952-640
elmar.peters@bankhaus-lampe.de

Carla dos Santos Reichert
Fon + 49 (0)211 4952-786
carla.reichert@bankhaus-lampe.de

EQUITY SALES TRADING

Matthias Rolke
Fon + 49 (0)211 4952-755
matthias.rolke@bankhaus-lampe.de

OFFICE MANAGEMENT

Nicole Juskowiak
Fon + 49 (0)211 4952-607
nicole.juskowiak@bankhaus-lampe.de

Nicole Reckin
Fon + 49 (0)211 4952-128
nicole.reckin@bankhaus-lampe.de

Elke Röhling-Kampmann
Fon + 49 (0)211 4952-635
elke.roehling-kampmann@bankhaus-lampe.de

research@bankhaus-lampe.de
Fax + 49(0)211 4952-494

RESEARCH

Heiko Feber
Fon + 49 (0)211 4952-413
heiko.feber@bankhaus-lampe.de

Marc Gabriel, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-313
marc.gabriel@bankhaus-lampe.de

Sebastian Hein, CIIA, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-606
sebastian.hein@bankhaus-lampe.de

Leslie Iltgen, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-289
leslie.iltgen@bankhaus-lampe.de

Christian Ludwig, CFA
Fon + 49 (0)211 4952-126
christian.ludwig@bankhaus-lampe.de

Frank Neumann, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-637
frank.neumann@bankhaus-lampe.de

Christoph Schlienkamp, Investmentana-
lyst DVFA
Fon + 49 (0)211 4952-311
christoph.schlienkamp@bankhaus-lampe.de

Gordon Schönell, CEFA
Fon + 49 (0)211 4952-455
gordon.schoenell@bankhaus-lampe.de

BERLIN

Postfach 12 06 53
D-10596 Berlin
Carmerstraße 13
D-10623 Berlin

Fon + 49 (0)30 319002-0
Fax + 49 (0)30 319002-324

DRESDEN

Käthe-Kollwitz-Ufer 82
D-01309 Dresden

Fon + 49 (0)351 207815-0
Fax + 49 (0)351 207815-29

MÜNCHEN

Postfach 10 09 31
D-80083 München
Brienner Straße 29
D-80333 München

Fon + 49 (0)89 29035-600
Fax + 49 (0)89 29035-799

**ATLANTIC VERMÖGENS-
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8
CH-8008 Zürich

Fon + 41 (0)44 26658-88
Fax + 41 (0)44 26658-97

BIELEFELD

Postfach 10 03 91
D-33503 Bielefeld
Alter Markt 3
D-33602 Bielefeld

Fon + 49 (0)521 582-0
Fax + 49 (0)521 175178

DÜSSELDORF

Postfach 10 14 42
D-40005 Düsseldorf
Jägerhofstraße 10
D-40479 Düsseldorf

Fon + 49 (0)211 4952-0
Fax + 49 (0)211 4912-202

MÜNSTER

Domplatz 41
D-48143 Münster

Fon + 49 (0)251 41833-0
Fax + 49 (0)251 41833-50

**DALE INVESTMENT
ADVISORS GMBH**

Wollzeile 16/9
A-1010 Wien

Fon +43 (0)1 8903507-0
Fax +43 (0)1 8903507-50

BONN

Heinrich-Brüning-Straße 16
D-53113 Bonn

Fon + 49 (0)228 850262-0
Fax + 49 (0)228 850262-99

FRANKFURT/MAIN

Postfach 10 08 35
D-60008 Frankfurt/Main
Freiherr-vom-Stein-Straße 65
D-60323 Frankfurt/Main

Fon + 49 (0)69 97119-0
Fax + 49 (0)69 97119-119

OSNABRÜCK

Heger-Tor-Wall 24
D-49078 Osnabrück

Fon + 49 (0)541 580537-0
Fax + 49 (0)541 580537-99

BERLIN

Postfach 12 06 53
D-10596 Berlin
Carmerstraße 13
D-10623 Berlin

Fon + 49 (0)30 319002-0
Fax + 49 (0)30 319002-324

DRESDEN

Käthe-Kollwitz-Ufer 82
D-01309 Dresden

Fon + 49 (0)351 207815-0
Fax + 49 (0)351 207815-29

MÜNCHEN

Postfach 10 09 31
D-80083 München
Brienner Straße 29
D-80333 München

Fon + 49 (0)89 29035-600
Fax + 49 (0)89 29035-799

**ATLANTIC VERMÖGENS-
VERWALTUNGSBANK**

Othmarstraße 8
CH-8008 Zürich

Fon + 41 (0)44 26658-88
Fax + 41 (0)44 26658-97